

## A STABILITÁS PÉNZTÁRSZÖVETSÉG tájékoztatója a magán- és önkéntes nyugdíjpénztárai 2008. évi teljesítményéről

### 1.) Nyugdíjpénztári teljesítmények 2008. év és 10 éves átlaghozamok

Az előzetes becsléseknek megfelelően a hazai nyugdíjpénztári szektor 2008. évi hozamai jelentősen elmaradnak az elmúlt évek teljesítményeitől. Mind a magán-, mind az önkéntes nyugdíjpénztárok (STABILITÁS tagpénztárok) az elmúlt 10 év – a nyugdíjpénztári rendszer bevezetése óta eltelt időszak – során első alkalommal tesznek közzé negatív hozamadatokat.

A kedvezőtlen tőkepiaci környezet következtében a pénztárok teljesítménye 2008. évben jelentősen visszaesett, és a többi befektetési formához hasonlóan a nyugdíjpénztári portfóliókon is veszteségek keletkeztek. Amint az 1. számú mellékletben látható a 2008. évi egyedi magán-nyugdíjpénztári teljesítmények széles sávban szóródnak – minimum érték -32,95%; maximum érték +6,26% – annak megfelelően, hogy a kérdéses nyugdíjpénztár bevezette-e a választható portfóliós rendszert (továbbiakban: VPR) vagy sem, illetve a választható portfóliók esetében az milyen kockázati profillal rendelkezik. Ugyan ez mondható el az önkéntes nyugdíjpénztárok egyedi teljesítményei – minimum érték -32,67%; maximum érték +4,94% – esetében is.

A nyugdíjpénztári hozamok közötti összehasonlítás során a fenti elvekre – befektetési politika, kockázati kitettség – figyelemmel kell lenni, mivel az eltérő kockázati karakterisztikával rendelkező portfóliók teljesítményei között nincs – szakmailag megalapozatlan, és félrevezető a nem azonos befektetési politikával rendelkező portfóliók összehasonlítása – összefüggés. A magán-nyugdíjpénztári adatok ugyanakkor mutatják, hogy a VPR-t be nem vezető pénztárok teljesítményei leginkább az ún. Kiegyensúlyozott magán-nyugdíjpénztári portfóliók teljesítményei közelében alakulnak, amely egyértelműen a hasonló befektetési politikának tulajdonítható.

#### A VPR-t működtető magán-nyugdíjpénztárok portfóliónkénti vagyonmegoszlása

Portfólió	Részarány
Klasszikus	1,40%
Kiegyensúlyozott	24,35%
Növekedési	74,25%

Az önkéntes nyugdíjpénztárok által közzétett hozam adatok összehasonlítása még bonyolultabb, mivel a választható portfóliók elnevezései nem minden esetben tükrözik a pontos befektetési stratégiát.

Az alábbi táblázatok a Stabilitás Pénztárszövetség tagjai által kezelt magán- és önkéntes pénztárok múltbeli hozamadatait mutatják be 10 évre visszamenőleg.

A táblázatban szereplő hozamokat a Stabilitás Pénztárszövetség tagjai által szolgáltatott pénztári nettó hozamrátákból, amely az adott pénztár teljes vagyonára számított hozamot jelenti, továbbá VPR esetén a választható portfóliókra számított nettó hozamrátákból számítottuk. Az egy évre vonatkozó sektorszintű átlaghozam számításakor az egyes pénztárok átlagos vagyonával súlyozott számtani átlagot, a 10 éves átlagos hozamok számításakor súlyozott mértani átlagot alkalmaztunk. Az önkéntes pénztárok esetében a pénztári szintű nettó hozamokat kalkuláltuk, mivel ennél a pénztártípusnál a VPR nem standardizált.

A magán-nyugdíjpénztári ág 2008. évi vagyonnal súlyozott átlaghozama -15,82% volt, míg az önkéntes nyugdíjpénztárok esetében ez utóbbi érték -11,35%. A VPR bevezető magán-nyugdíjpénztárok különféle kockázatú portfóliói is eltérően teljesítettek, a klasszikus átlagos hozama -4,99% volt, a kiegyensúlyozott portfóliók -14,11%, míg a növekedési portfóliók -26,09%-os negatív hozamot értek el. Az egyedi intézmények hozamrátáinak szóródása mind a

magán-, mind az önkéntes nyugdíjpénztári ág esetében számottevően megnövekedett. Ez utóbbi a különféle portfóliók eszközállományának jelentős differenciálódásából fakad.

#### STABILITÁS Magán-nyugdíjpénztárak hozamai 1999-2008. (%)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.			
										NVPR	Klassz.	Kiegy.	Növ.
<i>Nettó hozam</i>	18,99	6,19	5,88	6,41	3,50	17,02	12,41	8,23	6,03	-15,82	-4,99	-14,11	-26,09
<i>Infl.</i>	11,20	10,10	6,80	4,80	5,70	5,50	3,60	3,90	7,30	6,10	6,10	6,10	6,10
<i>Reál-hozam</i>	7,79	-3,91	-0,92	1,61	-2,20	11,52	8,81	4,33	-1,27	-21,92	-11,09	-20,21	-32,19

NVPR – Választható portfóliós rendszert nem üzemeltető pénztárak

#### STABILITÁS Önkéntes Nyugdíjpénztárak hozamai 1999-2008. (%)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
<i>Nettó hozam</i>	16,43	6,65	6,67	7,38	3,50	16,75	12,44	7,66	5,86	-11,35
<i>Infl.</i>	11,20	10,10	6,80	4,80	5,70	5,50	3,60	3,90	7,30	6,10
<i>Reál-hozam</i>	5,23	-3,45	-0,13	2,58	-2,20	11,25	8,84	3,76	-1,44	-17,45

A nyugdíjpénztári befektetések teljesítménye a pénztárak által kialakított befektetési politikával, a globális és hazai gazdasági helyzet változásaival, a pénz- és tőkepiaci tendenciákkal, továbbá a portfóliókezelők teljesítményével van összefüggésben. Mind a pénztári szintű nettó hozamokat, mind a reálhozamokat olyan tényezők befolyásolják, amelyek mindegyikére a pénztáraknak nincs befolyása, de a pénztárak feladata ezen hatások mellett is biztosítani a hosszú távú eredményességet.

A portfóliók hozamát elsődlegesen az eszközallokációs (befektetések egyes eszköz osztályok közötti megoszlása) döntések determinálják hosszútávon. A statisztikai idősorok azt mutatják, hogy, több tízéves időperiódust vizsgálva a hozamok több mint 90%-át az eszközallokációs döntések magyarázzák. Rövidebb időperiódusokban az egyedi értékpapír kiválasztásának, továbbá az időzítésnek a hozamra gyakorolt hatása nem elhanyagolható, de az eszközallokáció (befektetési politika) kialakításánál lényegesen kisebb.

A nyugdíjcélú megtakarítások esetében ezért a rövid távú hozamok mellett a pénztáraknak a hosszabb időperiódusokra (tíz éves átlagos) vonatkozó hozamokat is közzé kell tenni a jelenlegi szabályozás alapján. Szükséges mindez azért is, mivel a pénztárnak befektetési tevékenységén keresztül, a hosszú befektetési időtávra tekintettel lehetősége van egy korábban esetleges kedvezőtlen piaci környezetben kialakult veszteség ellensúlyozására, így a hozamingadozások hosszú távon kiegyenlítődnek.

#### 10 éves vagyonnal súlyozott átlaghozamok (STABILITÁS tagok)

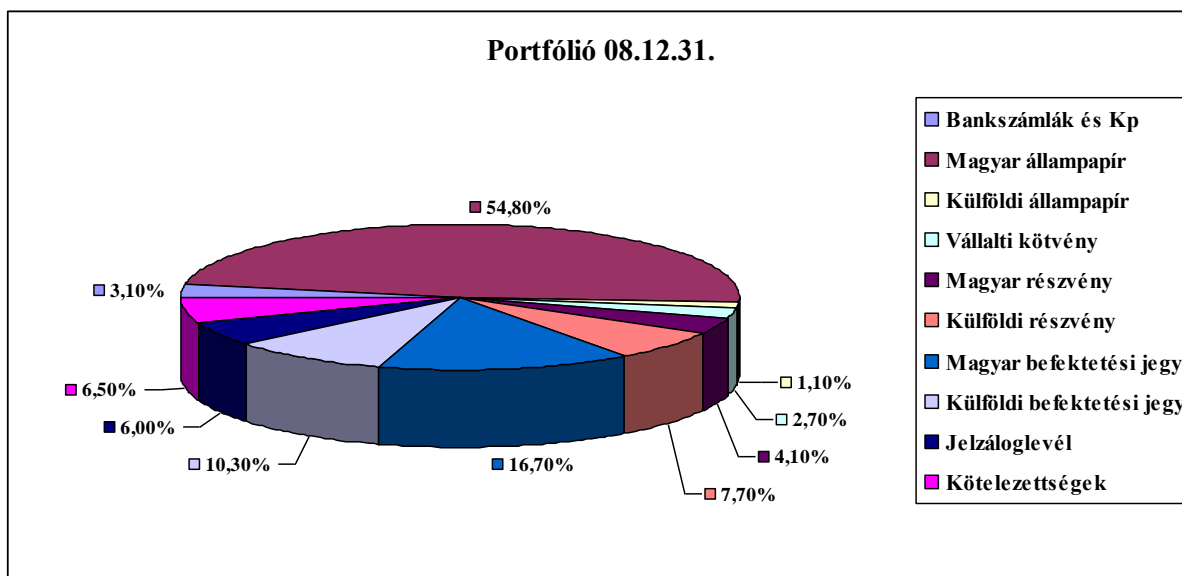
Portfólió	10 éves átlag hozam
VPR nem üzemeltető magán-nyugdíjpénztárak	5,45%
VPR üzemeltető magán-nyugdíjpénztárak Klasszikus portfóliója	8,83%
VPR üzemeltető magán-nyugdíjpénztárak Kiegyensúlyozott portfóliója	7,44%
VPR üzemeltető magán-nyugdíjpénztárak Növekedési portfóliója	2,78%
Önkéntes nyugdíjpénztárak	6,38%

#### 2.) A nyugdíjpénztárak portfólió összetétele

##### STABILITÁS magán-nyugdíjpénztárak 2008. évi portfólió összetétele és változása

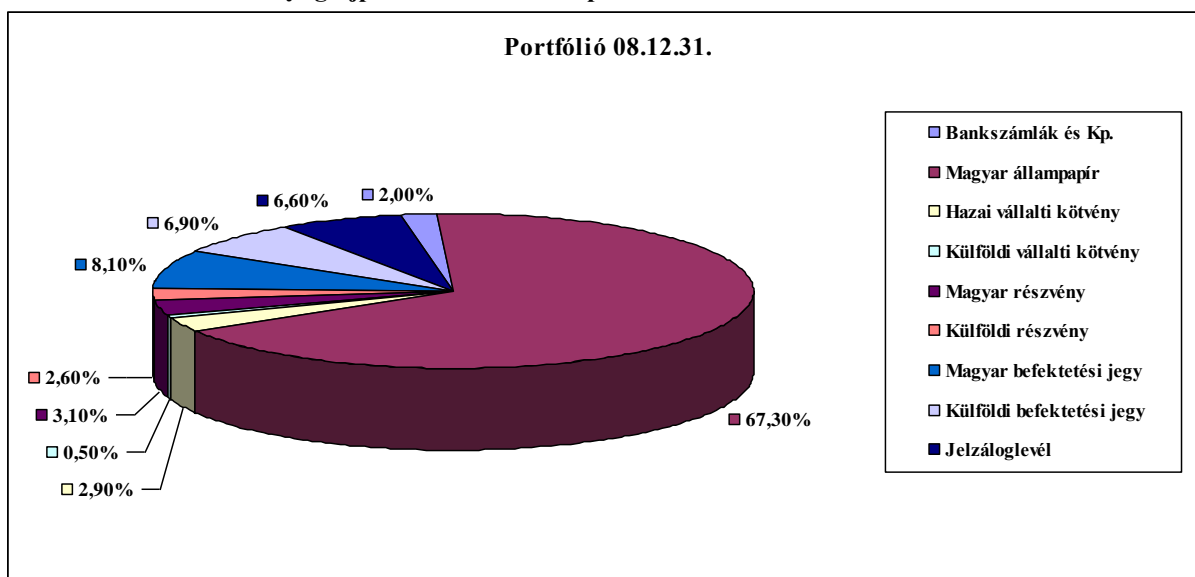
Eszközosztály	2007.12.31.	2008.12.31.	Változás
Bankszámla, kp.	0,70%	3,10%	+2,40%
Magyar állampapír	57,30%	54,80%	-2,50%
Külföldi állampapír	0,60%	1,10%	+0,50%
Vállalati kötvény	2,00%	2,70%	+0,70%
Magyar részvény	7,30%	4,10%	-3,20%
Külföldi részvény	8,50%	7,70%	-0,80%

Magyar befektetési jegy	12,90%	16,70%	+3,80%
Külföldi befektetési jegy	5,30%	10,30%	+5,00%
Jelzáloglevél	4,70%	6,10%	+1,40%
Repó	1,70%	0,00%	-1,70%
Kötelezettség értékpapír ügyletből	1,00%	6,60%	+5,60%



A magán-nyugdíjpénztári portfóliók eszközösszetétele 2008. évben jelentősen átalakult. A fent említett VPR kialakítása következtében a magán-nyugdíjpénztárak állampapír állománya -2 százalékkal csökkent. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapír állomány csökkenésével, és a közvetlen részvénykitettséggel csökkenésével (összesen -4%) párhuzamosan emelkedett a betétállomány, a jelzáloglevelek részaránya, és jelentős 8,8%-al emelkedett a befektetési jegy állomány. A kockázatosabb eszközök aránya 34%-ról 38,8%-ra emelkedett a portfólióban. A portfóliók devizakitettsége az elmúlt időszakban számottevően, 4,7 százalékkal emelkedett. Ez utóbbi jellemzően euróban, illetve dollárban denominált eszközökön keresztül valósul meg. A legmagasabb devizaeszköz-állománnyal a választható portfóliós rendszert működtető magán-nyugdíjpénztárak rendelkeznek.

#### STABILITÁS önkéntes nyugdíjpénztárak 2008. évi portfólió összetétele és változása



Az önkéntes nyugdíjpénztári portfóliók eszközösszetétele 2008. évben érdemben nem változott, a kockázatosabb eszközök aránya 20,1%-ról 20,7%-ra változott. A portfólió belső szerkezetében számottevően csökkent a külföldi vállalati kötvények aránya, illetve jelentősen csökkent (-5,9%) a részvénykitettség.

Eszközosztály	2007.12.31.	2008.12.31.	Változás
Bankszámla, kp.	1,80%	2,00%	+0,20%
Magyar állampapír	68,85%	67,30%	-1,55%
Külföldi állampapír	0,57%	0,00%	-0,57%
Hazai vállalati kötvény	0,20%	2,90%	+1,70%
Külföldi vállalati kötvény	3,00%	0,50%	-2,50%
Magyar részvény	8,70%	3,10%	-5,60%
Külföldi részvény	2,90%	2,60%	-0,30%
Magyar befektetési jegy	4,10%	8,10%	+4,00%
Külföldi befektetési jegy	4,40%	6,90%	+2,50%
Jelzáloglevél	4,75%	6,60%	+1,85%
Határidős ügyletek	0,01%	0,00%	-0,01%
Repóügyletek	0,72%	0,00%	-0,72%

### 3.) Összefoglaló

A 2008. évi veszteségek, negatív hozamok a pénztárak által vállalt kockázatokkal, és a tőkepiaci árfolyamok drasztikus csökkenésével magyarázható. A portfóliók átrendeződése – amelyet felerősített az átállás a választható portfóliós rendszerre – azt eredményezte, hogy az előző évekhez képest megnőtt a közvetlen és közvetett (befektetési alapok) részvény- és deviza-kitettség, csökkent az alacsony kockázatú eszközök súlya. Ez azt eredményezi, hogy turbulens piaci környezetben, mint a 2008. év, a kockázatos eszközök árfolyamának változékonysága (volatilitás) nő, és gyakoribbá válnak a portfóliók hozamingadozásai mind negatív, mind pozitív irányban. Erre tekintettel kevésbé várható, hogy kiszámítható egyenletes teljesítményt mutasson egy-egy portfólió. Ezt azonban hosszú távon kiegyenlítik a magas hozamot eredményező eszközök. Hosszú távon azonban ez a rövid távon jelentkező árfolyam ingadozás – a befektetési időtáv növekedésével – fokozatosan csökken.

#### A pénztárak leggyakrabban használt benchmark indexeinek 2008. évi teljesítményei

Index	2008. évi teljesítmény
RMAX	8,36%
MAXC	2,49%
MSCI WORLD	-42,20%
MSCI EMERGING EUROPE	-65,63%
CETOP20	-54,54%
BUX	-52,54%

A fenti teljesítményadatok jól reprezentálják, hogy a II. világháború óta bekövetkezett legnagyobb recesszió következményeként a világon mindenhol hasonló veszteségeket szenvedtek el a befektetők.

Összességében elmondható, hogy a 2008. év kivételével az elmúlt 10 éves időtávban a nyugdíjpénztári befektetési politikák jól teljesítettek. A pénztári teljesítmények hosszú távon pozitívan ítélték meg. A magyarországi befektetési szabályok liberálisak, amelyek kellő rugalmasságot biztosítanak a hosszú távú eredményesség eléréséhez.

Az elmúlt évben a reálgazdaságban, a pénz- és tőkepiacon olyan események zajlottak, amelyek hatása alól a nyugdíjpénztárak sem tudták kivonni magukat, amely az éves teljesítményekben tükröződött.

A pénztári portfóliók megfelelően diverzifikáltak, de 2008. évben a kevésbé kockázatos eszközök teljesítménye nem kompenzálta a kockázatos eszközök árfolyamvesztéseit. A portfólió összetétel alapján hosszú távon ugyanakkor a kockázatvállalással arányos jövőbeli hozamokra van kilátás.